

2024年7月15日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资咨询证号: Z0000671

电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号: F03092124

投资咨询证号: Z0018827

电话: 021-68758120

邮箱: mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号: F3033924

投资咨询证号: Z0013026

电话: 021-68757089

邮箱: liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号: F03091165

投资咨询证号: Z0019876

联系电话: 021-68757827

邮箱: liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号: F03089928

投资咨询证号: Z0019740

电话: 021-68757827

邮箱: wangyil@qh168.com.cn

宏观金融：国内金融数据不及预期，内需仍旧偏弱

【宏观】海外方面，美国6月PPI增幅略高于预期，但这并未改变美联储可能在9月开始降息的预期，美元指数和美债收益率走低，全球风险偏好整体升温。此外，美国前总统特朗普遭暗杀未遂，导致支持率上升至近70%，短期可能导致市场押注他获胜的交易将增加。国内方面，中国6月金融数据不及预期表明需求仍弱，政策需进一步发力；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持短期谨慎观望。国债高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎做多；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在房地产、汽车以及银行等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国6月金融数据不及预期表明需求仍弱，政策需进一步发力；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】周五，国内钢材期现货市场区间震荡，市场成交量小幅回落。6月金融数据弱预期预期，M1连续三个月负增长，市场对于政策加码的预期再度增强。基本面方面，现实需求继续走弱，但边际上已经有所好转，五大材库存数据环比回落，表观消费量则有所回升。供应方面，铁水产量连续回落，五大材产量

本周也下降 8.91 万吨，钢厂扩产意愿在盈利收窄的背景下有所减弱。另外，本周将召开三中全会，政策预期依然存在。短期来看，钢材市场仍会呈现上有顶下有底的区间震荡格局。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格表现偏强。铁水产量连续三周下降，钢厂补库谨慎，铁矿石需求边际有所走弱，但绝对量依然偏高。供应端，季末冲量结束，本周全球铁矿石发运量环比回落了 569 万吨，但到港量环比回升 271.8 万吨，铁矿石供应依然处于高位。铁矿石港口库存短期尚看不到去库迹象。不过，矿石价格在 100 美元附近有成本支撑，且 239 万吨的铁水日产绝对量依然偏高。一旦宏观预期好转，价格不排除超跌反弹可能。

【焦炭/焦煤】观望，上周煤焦盘面区间震荡。现货方面，焦炭新一轮提涨落地，涨幅 50-55 元/吨，第二轮提涨落空；供应方面，供应端增产消息不断，供应量或有增量预期，但国产煤增速较缓，叠加安监等因素，供应还需跟踪；另外进口煤方面，蒙煤通关受大选影响有所下滑，且临近那达慕节日三大口岸将会闭关 5 天；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限。预计短期煤焦区间震荡为主。下行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；上行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周五，硅锰、硅铁价格延续下跌。目前市场对于锰元素短缺的炒作暂告一段落，上周锰矿港口库存仅小幅回落 3.4 万吨。硅铁、硅锰供应也因高利润的刺激持续回升。不过，经过近期大幅下跌，合金已经进入全面亏损状态，上周硅铁、锰硅产量环比均有小幅回落。且下半年仍有节能降碳预期存在，动力煤价格近期再度小幅反弹，关注下方成本支撑。另外，考虑硅铁成本中电力占比更大，后期硅锰、硅铁价差或有所收窄。

有色金属：关注三中全会带来的市场预期变化，警惕价格共振带来的剧烈波动

【铜】宏观方面，关注国内二十届三中全会可能带来的政策增量和市场预期变化；海外方面，关注欧央行利率决议和美联储票委的发言情况。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 3.24 美元/吨，环比上周反弹了 2.11 美元/吨；炼厂逐渐走出集中检修，精炼铜供应存在增长预期，但在低加工费下，炼厂减停产的动力较强。需求端，随着铜价的反弹，下游补库需求再度被抑制，叠加淡季影响，下游需求短暂回落。总体而言，关注三中全会对市场预期和情绪的变化，警惕市场预期转多或落空带来的铜价剧烈变化。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，市场对其复产时间的预期一拖再拖——空头难以大规模进场；但佤邦矿山人员就位，警惕突如其来的复产通知；云南江西两地周度开工率录得 67.69%，维持在相对高位；现货进口亏损达到 -16254.2 元/吨，进口亏损进一步扩大。需求端，锡焊料消费受光伏影响而阶段性回落，锡化工则季节性走弱。预计锡价仍以震荡为主，关注三中全会带来的有色板块共振变化。

【碳酸锂】供应端，国内碳酸锂炼厂生产成本多数处于 8-9.5 万之间，当前价格带来多数炼厂的生产亏损，炼厂停产检修的意愿增强，但在库存压力下，停产检修并不能带来期价的大幅反弹；由于国内价格下跌，进口亏损进一步扩大、7-8 月进口量或回落。需求端方面，磷酸铁锂、三元材料产量回落，动力电池产量和装机量或同步下行，海外新能源出口环境恶化、预期偏悲观。当前碳酸锂价格走势以低位震荡为主，由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，高库存下期价不具备持续大幅上涨的条件，操作以压力位做空为宜。

【铝】供应端云南电解铝复产接近尾声，8 月仅四川及贵州小规模复产，供应压力增幅有限。而终端消费略微偏弱，铝锭及铝棒均保持小幅累库状态，对铝价有所压制。需求端逐步进入淡季，下游开工及订单呈现弱势状态，短期国内铝价或震荡运行，建议暂时观望。

【锌】锌维持供需双弱格局。供应端，国产矿平均TC下调至2150元/吨，矿端紧缺情况下炼厂7月有集中检修计划，涉及4万吨左右，预计至少于7月底复产。

国产锌精矿加工费达到近年新低，国内冶炼厂原料供应偏紧，且考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。下游逐步进入消费淡季，市场需求转差，上涨空间或有限。

【金/银】美国6月末季调核心CPI年率录得3.3%，低于市场预期的3.4%，回落至2021年4月以来最低水平。6月季调后核心CPI月率录得0.1%，为2021年8月以来最小涨幅，市场预期为0.2%。美国6月份PPI较上月上涨0.2%，同比上涨了2.6%，涨幅略高于预期，原因是服务提供商利润率上升，远远抵消了商品成本的下降，这与此前的CPI数据形成对比，从而导致黄金短线下行。美国6月份通胀普遍降温，预计美联储最有可能在9月开始降息的概率上升到90%。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：特朗普枪击导致地缘风险走高，油价小幅抬升

【原油】本周库存去化，但是幅度仍然一般。油价在美国通胀数据公布导致降息预期再度提高后一度上行，但随后再度走弱。目前海外炼厂利润连续下行，炼厂买兴受到影响，目前北海现货出现部分疲软迹象，盘面价格继续上行的概率较低，短期或有回调可能。

【沥青】需求已至旺季时点，但近两日成交好转程度有限。目前山东价格在3400-3600左右，成交一般，终端项目开工较少，资金落位仍有问题，炼厂利润也维持低位，市场驱动有限。主力价格或维持在3500-3750，等待后期需求转强，以及原油方向可能的转变拉动。

【PTA】终端开工开始有小幅下行，PTA短期看跌情绪出现。近期部分下游企业出现了降价情况，使得下游整体观望情绪加重，整体采购节奏出现下降。叠加原油价格出现了小幅调整，PTA短期将继续保持中枢5850的震荡，短期继续保持

偏弱节奏。

【乙二醇】乙二醇盘面价格保持高位，流通货源减少导致短期基差上行明显，但近期煤制开工已经有所回升，叠加进口货源短期略低，后期仍有回升可能。短期乙二醇或已触及此轮行情高点，后续将伴随开工稳定而有回调压力，原油短期也将会有部分压力存在。长期来看逢低多策略不变。

【甲醇】甲醇基本面由于内地装置提升不及预期，累库进程有所减缓。以及动力煤价格企稳修复对甲醇有一定的成本支撑。盘面利空钝化，预计价格震荡修复为主。

【聚丙烯】供增需减，产业库存压力增加，但成本利润亏损明显，标品产量不多，对 PP 价格有一定支撑。关注原油价格变动。

【塑料】供应回归，需求偏弱，产业库存上涨，价格偏弱。成本支撑情况明显弱于 PP，短期内 LP 价差继续收窄。

农产品：生猪供应端主导行情逢低反弹，关注养殖端疫病风险

【美豆】7 月 USDA 报告利多出尽，新旧大豆需求预期均未作调整，24/25 年期初库存同比增加 30%，抵消了因面积下调而降低的产量预期，最终期末库存及农场价格均被下调。23/24 南美大豆出口预期上调，中国进口预期增加，冲击了美豆出口需求及价格。关注后期美豆产区干旱天气增加预期下单产变化，预期出口价格或回落，但期货价有望企稳或出现弱反弹。

【蛋白粕】国内 M09 合约合约期内供需宽松及库存胀库压下，短期现货基差反弹及下游采购情绪较难出现，美豆受南美大豆出口冲击下弱反弹对豆粕市场情绪提振空间有限。M01 合约低估值但缺乏驱动，静待国内压力缓解，我们预期后期进口大豆可供应量或低于市场预期，储备轮入有可能增加，此外继续关注美豆天气

市场风险交易行情。

【豆菜油】近期油料价格大幅下跌带动豆菜粕价格冲高回落，此外欧美生柴政策前景引导市场在计价利空油脂，同时能源价格回落对国际油脂支撑不强。目前国际油料已来到低价区间；国内方面，供应充足且需求受局部社会事件影响也有发酵空间，现货偏弱、基差稳定，油脂仍处震荡行情区间。

【棕榈油】7月MPOB利空预期兑现，马来7月以来的出口形势较好，印度尽管利润窗口缩短但在节日消费旺季支撑下，进口前景尚好，支撑马棕价格。国内棕榈油同时受豆菜油价格回落影响走低，豆棕价格倒挂或逐步引导替代消费增量，短期预期同相关油脂一样，震荡行情为主。

【玉米】7月USDA报告显示美新季玉米产量超预期上调，而期末库存量超预期下降，CBOT玉米价格反弹。国内贸易商出货积极性增强，深加工企业库存小幅增加，供应阶段性宽松；需求不佳，替代品小麦价格仍有优势且陈化稻谷拍卖消息频频传出。短期预计受外盘提振小幅上扬，但持续拉动力量不足，价格震荡偏弱。

【生猪】7月至今此前二育大体重猪潜在压力逐步释放，且市场逢低二育补栏增加，市场猪源充沛，需求端白条流通压力大，屠宰亏损、缩量报价预期仍会出现，供应端完全被供应端主导。短期生猪出栏体重持续下滑，局部疫病散发零星出现，小体重猪被动出栏情况不明，风险偏大。建议观望。

【棉花】7月USDA供需报告显示美国2024/25年度棉花产量增加，国产棉供应仍充足；国内市场即将进入原材料集中采购期，关注秋冬季节订单情况。若下游开始补库，预计会利多价格。整体来看，郑棉短期缺乏实质利多，上方承压，维持棉价反弹空思路。

【白糖】郑糖跟随国际糖价上涨，市场关注进口糖到港，国内糖市上行压力大。外盘聚焦于巴西干旱和制糖比，北半球产量预期增加。短期内糖市观望，中长期

逢高沽空，内盘 SR09 合约震荡，SR01 合约趋空，9-1 正套行情可期。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn